

# CTCP Khoan & Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD)

## Hướng tới năm 2023 tích cực hơn

Chuyên viên phân tích – Tiêu Phan Thanh Quang  
quangtpt@kbsec.com.vn

14/11/2022

**Doanh thu Q3/2022 tăng 23% YoY nhưng LNST vẫn ghi nhận kết quả âm**

Doanh thu Quý 3/2022 của PVD tăng mạnh đạt 1,242 tỷ VNĐ (+23% YoY) nhờ vào sự phục hồi của mảng kinh doanh cốt lõi là mảng khoan đạt doanh thu 813 tỷ VNĐ (+84% YoY), bù đắp sự sụt giảm của các mảng dịch vụ kỹ thuật và thương mại. Tuy nhiên, chi phí tài chính của PVD tăng mạnh (+103% YoY) do: (1) Chi phí lãi vay tăng mạnh, (2) Lỗ tỷ giá gấp 6 lần so với cùng kì. Những yếu tố này kết hợp đã khiến cho lợi nhuận của PVD tiếp tục ghi nhận kết quả âm quý thứ 3 liên tiếp, đạt -52 tỷ VNĐ so với cùng kì đạt 56 tỷ VNĐ.

**Hiệu suất sử dụng giàn khoan của PVD sẽ tăng trong 2H2022 và cả năm 2023**

Chúng tôi dự báo số giàn khoan trung bình của PVD trong năm 2022 và 2023 sẽ lần lượt đạt 5.93 giàn và 6.35 giàn nhờ vào các yếu tố tích cực từ ngành cũng như sự đóng góp từ giàn TAD sau 6 năm không có việc. Theo đó, hiệu suất sử dụng giàn tự nâng của PVD cũng sẽ cao hơn, đạt 95% trong năm 2023 so với 90% của năm 2022, theo dự phóng của chúng tôi.

**Triển vọng giá cước cho thuê giàn tích cực hơn trong giai đoạn tới**

Chúng tôi kì vọng rằng khu vực Đông Nam Á - thị trường chính của PVD hiện tại sẽ tiếp tục có sự hồi phục trong hoạt động E&P nhờ vào giá dầu ở mức thuận lợi và cao hơn nhiều so với mức giá hoà vốn tại các quốc gia. Dữ liệu từ IHS Markit cho thấy, giá thuê trung bình giàn tự nâng ở khu vực Đông Nam Á đang phục hồi mạnh mẽ lên mức trên 90,000 USD/ngày. KBSV dự báo giá thuê ngày giàn khoan tự nâng của PVD trong năm 2022 đạt trung bình 63,900 USD/ngày (+13% YoY) và năm 2023 đạt trung bình 75,300 USD/ngày (+18% YoY).

**Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 19,800 VNĐ/cổ phiếu**

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và P/B với tỷ lệ 50% cho mỗi phương pháp để đưa ra khuyến nghị MUA cho PVD với mức giá mục tiêu là 19,800VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 44.5% so với giá đóng cửa 13,700 VNĐ/cổ phiếu ngày 14/11/2022.

## Mua

Giá mục tiêu	VNĐ 19,800
Tăng/giảm (%)	44.5%
Giá hiện tại (14/11/2022)	VNĐ13,700
Giá mục tiêu thị trường	VNĐ24,100
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	7,622

### Dự phóng KQKD & định giá

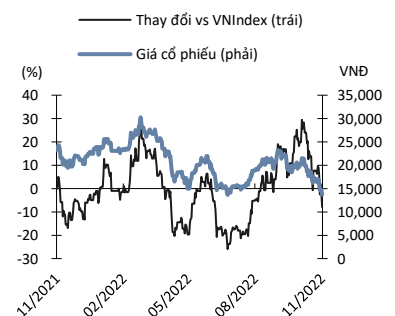
Năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VNĐ)	5,229	3,996	5,249	6,693
EBIT	2	-28	38	586
LN sau CĐTS	186	20	-185	421
EPS (VNĐ)	282	-36	-378	757
Thay đổi EPS (%)	-7.2	-112.8	950.0	-300.0
P/E (x)	43.5	-623.9	-52.4	26.2
EV/EBITDA (x)	17.0	24.7	13.8	7.5
P/B (x)	0.4	0.7	0.8	0.7
ROE (%)	1.3	0.3	-1.2	2.6
Tỷ suất cổ tức (%)	0.1	0.0	0.0	0.0

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	47.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	204.80
Sở hữu nước ngoài (%)	33.6%
Cổ đông lớn	PetroVietnam (50.46%)

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
PVD	-25.0	-22.2	-2.0	-36.8
VNINDEX	-17.4	2.9	21.4	-2.4



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Hoạt động kinh doanh

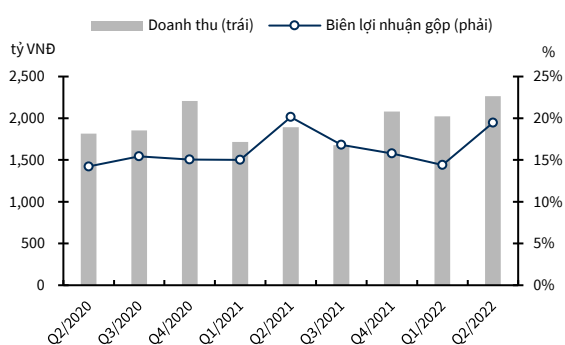
**Doanh thu Q3/2022 tăng 23% YoY nhưng LNST vẫn ghi nhận kết quả âm**

Doanh thu Quý 3/2022 của PVD ghi nhận 1,242 tỷ VNĐ (+23% YoY). Doanh thu ghi nhận sự tăng trưởng nhờ vào sự phục hồi của mảng kinh doanh cốt lõi là mảng khoan đạt doanh thu 813 tỷ VNĐ (+84% YoY), bù đắp sự sụt giảm của các mảng dịch vụ kỹ thuật và thương mại. Tuy nhiên, chi phí tài chính của PVD tăng mạnh (+103% YoY) do: **(1)** Chi phí lãi vay tăng mạnh 65% YoY lên 44.9 tỷ VNĐ, **(2)** Lỗ tỷ giá gấp 6 lần so với cùng kì, đạt 41.2 tỷ VNĐ. Những yếu tố này kết hợp đã khiến cho lợi nhuận của PVD tiếp tục ghi nhận kết quả âm quý thứ 3 liên tiếp, đạt -52 tỷ VNĐ so với cùng kì đạt 56 tỷ VNĐ.

**Biên lợi nhuận gộp hồi phục 1.18 điểm % QoQ nhờ vào hiệu suất hoạt động của các giàn khoan cao hơn dẫn tới mảng khoan không còn lỗ gộp**

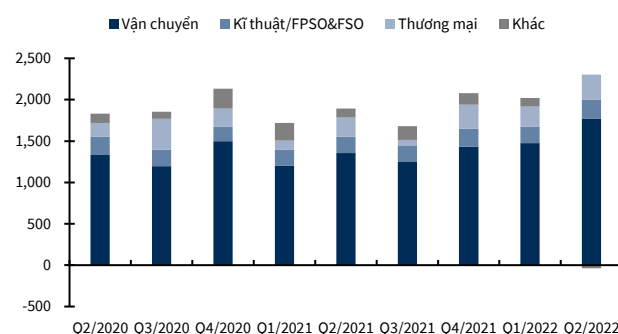
Biên lợi nhuận gộp Quý 3/2022 của PVD ghi nhận mức hồi phục nhẹ, đạt 9.4% (+1.2 điểm % QoQ). Biên lợi nhuận gộp mảng khoan cao hơn, đạt 2.8% trong Quý 3/2022 so với -2.5% của Quý 2/2022. Chúng tôi cho rằng sự hồi phục của biên lợi nhuận gộp mảng khoan được giải thích nhờ vào hiệu suất sử dụng giàn của PVD cao hơn trong Quý 3/2022, ước tính đạt 95% so với 88% của Quý 3/2021. Đây là tín hiệu bước đầu cho thấy mảng khoan đã có dấu hiệu phục hồi sau nửa đầu năm gặp những khó khăn nhất định và là tiền đề cải thiện KQKD cho PVD trong những quý tiếp theo.

**Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh của PVD, 2020-2022 (tỷ VNĐ)**



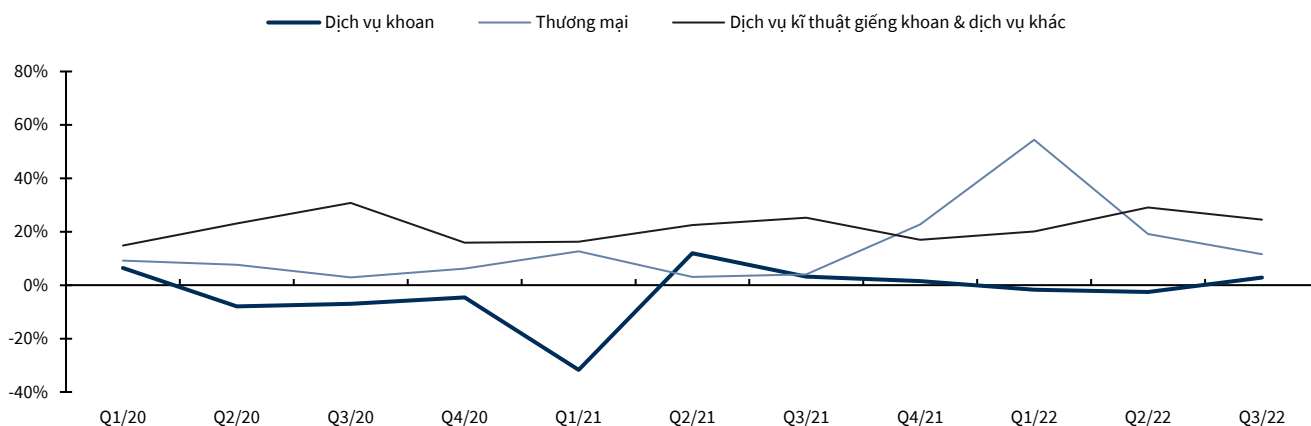
Nguồn: PVD, KBSV

**Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu của PVD, 2020-2022 (tỷ VNĐ)**



Nguồn: PVD, KBSV

**Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận gộp các mảng hoạt động của PVD (%)**



Nguồn: PVD, KBSV

Bảng 1. Tổng hợp KQKD 9T2022 của PVD

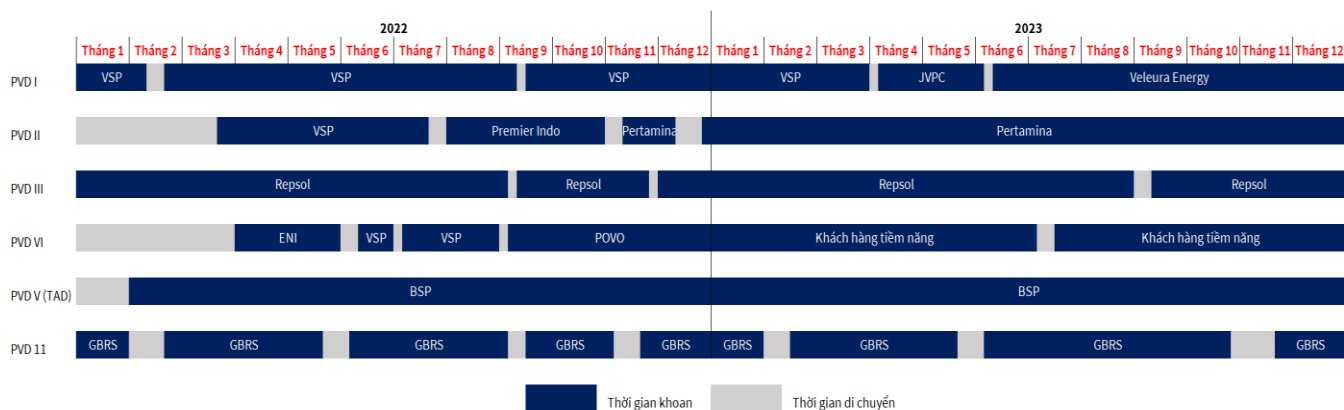
Tỷ VNĐ	9T2021	9T2022	YoY %	Nhận xét
<b>Doanh thu (tỷ VNĐ)</b>	<b>2,666</b>	<b>3,902</b>	<b>46.4%</b>	<b>Sự hồi phục của mảng khoan nhờ PVD đã đàm phán được các hợp đồng mới trong năm nay đã bù đắp sự sụt giảm của mảng dịch vụ kỹ thuật khoan và thương mại</b>
Dịch vụ khoan	1,128	2,579	128.6%	Các giàn khoan của PVD đã kín lịch làm việc trong năm 2022, đặc biệt là giàn TAD đã có việc trở lại sau 6 năm nhàn rỗi
Thương mại	465	422	-9.1%	
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan & dịch vụ khác	1,080	547	-49.4%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>255</b>	<b>312</b>	<b>22.5%</b>	
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	<b>9.56%</b>	<b>8.00%</b>		
Dịch vụ khoan	-0.72%	-0.56%		Biên lợi nhuận mảng khoan vẫn ở mức thấp do phát sinh các chi phí liên quan tới việc khởi động lại giàn TAD
Thương mại	5.98%	19.02%		
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan & dịch vụ khác	22.45%	24.99%		
Chi phí SG&A	301	316		PVD thực hiện trích lập nợ xấu khó đòi khoảng 45 tỷ VNĐ cho KrissEnergy tính tới cuối Q3/2022 trong khi cùng kỳ 9T2021 trích lập gần 32 tỷ VNĐ cho đối tác này
% SG&A / doanh thu	11.29%	8.09%		
LN từ HĐKD	-46	-4		
Thu nhập tài chính	137	82	-40.4%	Chủ yếu đến từ khoản thu từ lãi tiền gửi và cho vay ít hơn trong 9T2022
Chi phí tài chính	128	222	73.1%	Chi phí lãi vay tăng mạnh 65% YoY và lỗ tỷ giá gấp 6 lần so với cùng kỳ khiến tổng thể chi phí tài chính tăng mạnh so với 9T2021
Lãi/lỗ từ liên doanh liên kết	86	20	-77.0%	Lợi nhuận từ các công ty LDLK sụt giảm mạnh do tình hình ảm đạm từ thị trường thăm dò & khai thác (E&P) dầu khí
Thu nhập khác (ròng)	-19	-30		
<b>LN trước thuế</b>	<b>-59</b>	<b>-187</b>	<b>217.1%</b>	
<b>LN sau thuế</b>	<b>-13</b>	<b>-200</b>	<b>1441.3%</b>	
Biên lợi nhuận ròng (%)	-0.49%	-5.14%		

Nguồn: PVD, KBSV

### Hiệu suất sử dụng giàn khoan của PVD sẽ tăng trong 2H2022 và cả năm 2023

Hiện tại, các giàn khoan của PVD đã được tái khởi động tại các thị trường nước ngoài trong năm 2022 với 3/6 giàn tự nâng của PVD đang thực hiện các chiến dịch khoan tại thị trường quốc tế. Ngoài ra, các giàn khoan trong nước cũng được đảm bảo việc làm cho tới hết năm 2022 (Biểu đồ 4).

Biểu đồ 4. Lịch trình khoan của PVD, 2022-2023



Nguồn: PVD, KBSV giả định

Chúng tôi cho rằng, PVD đang được hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường khoan dầu khí toàn cầu nói chung và khu vực Đông Nam Á nói riêng khi theo IHS Markit, công suất sử dụng giàn Jackup tại Đông Nam Á đã đạt mức 90% vào giai đoạn tháng 7-8/2022. Đây là tín hiệu đánh dấu sự hồi phục trở lại trong khu vực khi lần cuối hiệu suất sử dụng giàn trong khu vực vượt mức 90% là năm 2014 - thời điểm giá dầu duy trì trên ngưỡng 100 USD/thùng. Bên cạnh đó, các hợp đồng kí mới trong khu vực cũng ghi nhận các tín hiệu tích cực hơn với thời hạn thuê dài hơn (trên 1 năm) với các hợp đồng ngắn hạn từ 6 tháng tới dưới 1 năm như trong 2 năm vừa qua.

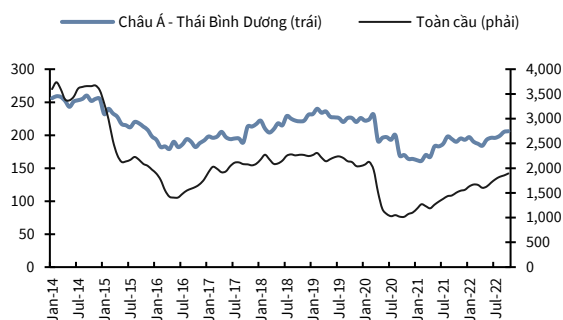
Theo quan điểm của chúng tôi, sự hồi phục của thị trường khoan toàn cầu đến từ các yếu tố chính như:

- Xung đột Nga - Ukraine đã dẫn tới việc đứt gãy chuỗi cung ứng năng lượng toàn cầu và thúc đẩy các nước châu Âu nhanh chóng tìm tới các nguồn cung cấp dầu khí thay thế để tránh phụ thuộc vào dầu Nga, từ đó thúc đẩy nhu cầu E&P của các nước Trung Đông để thay thế cho dầu mỏ Nga. Theo thống kê của IHS Markit, nhu cầu giàn tự nâng của khu vực này dự kiến sẽ tăng từ 125 giàn trong năm nay lên trung bình 169 giàn vào năm 2023 và 183 giàn vào năm 2024, chủ yếu tới từ nhu cầu tăng số lượng giàn của 2 công ty năm 70% thị phần khoan Trung Đông là Saudi Aramco và ADNOC. Cụ thể hơn, Saudi Aramco dự kiến sẽ tăng số giàn khoan tự nâng thêm 42 giàn, đạt tổng số hơn 90 giàn từ nay đến năm 2024, và ADNOC tiếp tục gia tăng số lượng giàn theo kế hoạch sản xuất kinh doanh của công ty.
- Nguồn cung giàn khoan mới hạn hẹp trong khi tỷ lệ giàn khoan cũ ngày càng nhiều. Theo thống kê của Baker Hughes, tính từ từ thời điểm đỉnh chu kỳ trước của thị trường khoan dầu là năm 2014 thì số giàn khoan của khu vực châu Á - Thái Bình Dương cũng như toàn cầu đã suy giảm mạnh và chỉ bắt đầu hồi phục từ cuối năm 2020 trở đi. Nguyên nhân chính là bởi chi phí vốn đầu tư cũng như vận hành cho các giàn khoan khai thác dầu thô là tương đối lớn khiến các nhà vận hành giàn khoan cần cắt giảm trong giai đoạn chu kỳ giá dầu giảm và dịch Covid-19 xảy ra khiến cho nhu cầu đầu tư vào khu vực thượng nguồn giảm mạnh và hồi phục chậm chạp do chưa có nguồn vốn đầu tư đủ lớn. Ngoài ra, tỷ lệ giàn khoan cũ trên thế giới cũng khá lớn, chiếm khoảng 33% tổng số giàn khoan toàn cầu do khối lượng công việc không nhiều và chỉ có nhu cầu phát sinh đầu tư lớn từ khu vực Trung Đông dẫn tới số giàn khoan đóng mới được đưa ra thị trường thấp hơn nhiều so với số hợp

đồng đặt hàng.

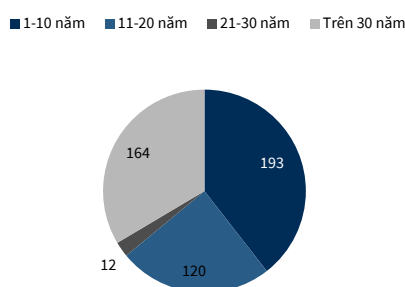
Từ những lý do trên, chúng tôi cho rằng nguồn cung về giàn khoan khai thác trong thời gian tới sẽ khó tăng lên trong ngắn hạn và vấn đề về thặng dư giàn khoan sẽ được giải quyết nhờ vào nhu cầu khai thác dầu thô tăng trở lại sau Covid-19.

**Biểu đồ 5. Số lượng giàn khoan toàn cầu và Châu Á Thái Bình Dương, 2014-2022**



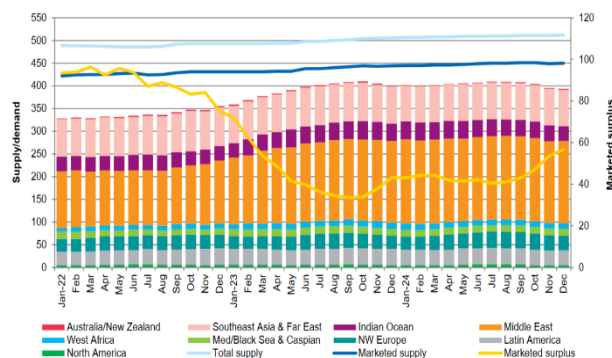
Nguồn: Baker Hughes, KBSV

**Biểu đồ 7. Số lượng giàn khoan tự nâng trên toàn cầu theo độ tuổi hoạt động**



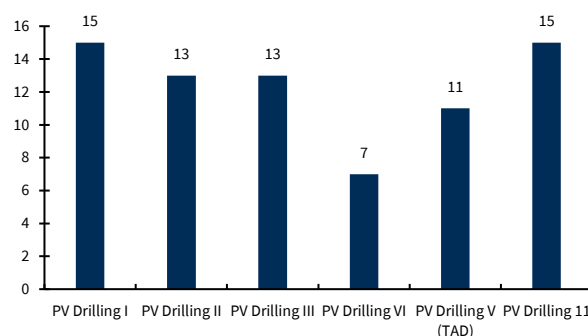
Nguồn: IHS Markit, KBSV

**Biểu đồ 6. Thặng dư giàn khoan sẽ giảm trong giai đoạn 2022-2023F**



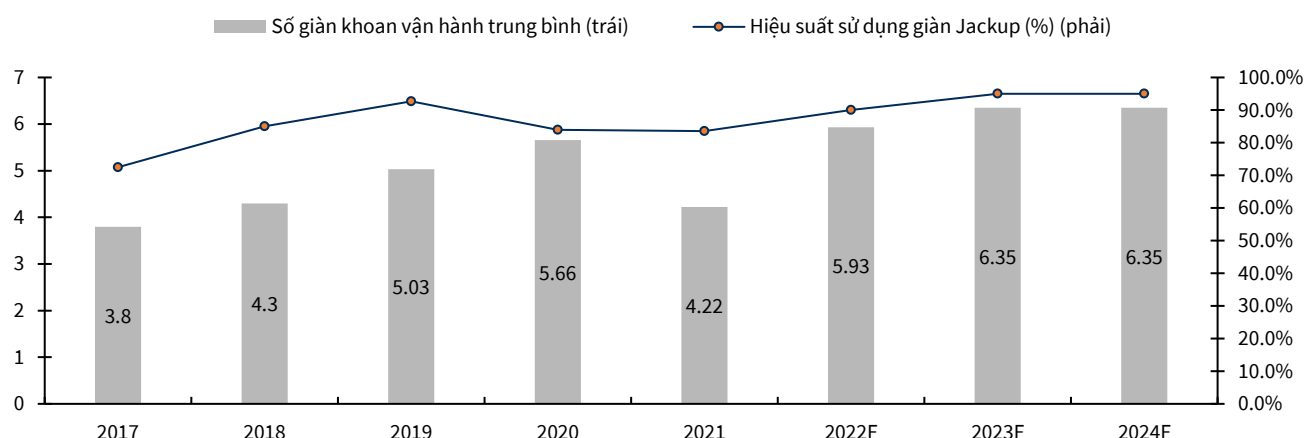
Nguồn: IHS Markit

**Biểu đồ 8. Tuổi hoạt động các giàn khoan của PVD (năm)**



Nguồn: PVD, KBSV

Dựa trên những quan điểm nêu trên, chúng tôi dự báo số giàn khoan trung bình của PVD trong năm 2022 và 2023 sẽ lần lượt đạt 5.93 giàn và 6.35 giàn nhờ vào các yếu tố tích cực từ ngành cũng như sự đóng góp từ giàn TAD sau 6 năm không có việc. Theo đó, hiệu suất sử dụng giàn tự nâng của PVD cũng sẽ cao hơn, đạt 95% trong năm 2023 so với 90% của năm 2022, theo dự phóng của chúng tôi.

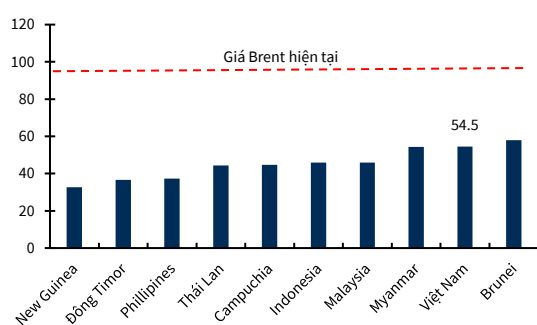
**Biểu đồ 9. Số giàn khoan trung bình và hiệu suất sử dụng giàn tự nâng của PVD, 2017-2024F**

Nguồn: PVD, KBSV

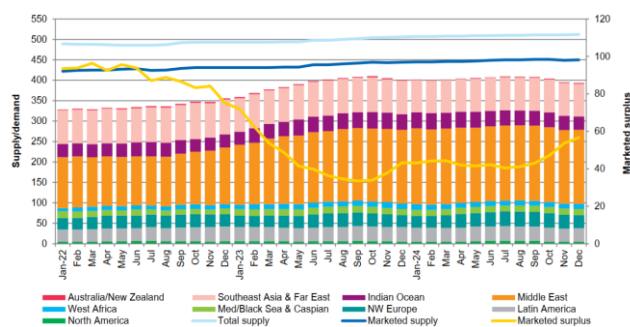
### Triển vọng giá cước cho thuê giàn tích cực hơn trong giai đoạn tới

Theo quan sát của chúng tôi trong các chu kỳ của ngành trong quá khứ đều cho thấy KQKD cũng như cả hiệu suất cổ phiếu trong ngành đều hồi phục nhanh sau khi dầu Brent vượt lên trên mức giá hòa vốn để khai thác là 55 USD/thùng. Do sản xuất dầu khí của Đông Nam Á sẽ bắt đầu có hiệu quả sinh lời khi giá dầu trên 55 USD/thùng, chúng tôi cho rằng giá dầu Brent cao hơn mức hòa vốn cũng cho thấy cơ hội các dự án đầu tư ở thượng nguồn được chú ý và tái khởi động ở trong khu vực, dẫn tới các nhà thầu thượng nguồn như PVD có thể tham gia cạnh tranh đấu thầu các hợp đồng nước ngoài trong khu vực.

Ngoài ra, như đã trình bày ở trên, chúng tôi cho rằng việc thu hẹp nguồn cung các giàn khoan mới do vốn đầu tư vào thượng nguồn chưa hồi phục hoàn toàn trong khi nhu cầu đang gia tăng do các nền kinh tế lớn mở cửa trở lại cũng như việc thay đổi chuỗi cung ứng năng lượng sẽ kéo gần lại hơn chênh lệch cung - cầu giàn khoan. Theo IHS Markit, thặng dư giàn khoan trong giai đoạn 2023-2024 sẽ giảm nhanh chóng xuống mức thặng dư khoảng 45 giàn trong năm 2023 so với mức trung bình khoảng 95-100 giàn của giai đoạn trước.

**Biểu đồ 9. Mức giá hoà vốn khai thác dầu khí của một số quốc gia Đông Nam Á (USD/thùng)**

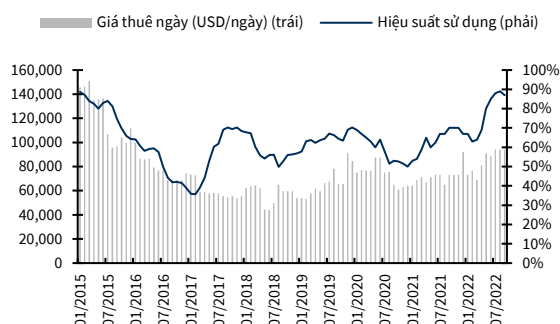
Nguồn: KBSV

**Biểu đồ 10. Cung - cầu giàn khoan tự nâng toàn cầu, 2022-2024F**

Nguồn: IHS Markit

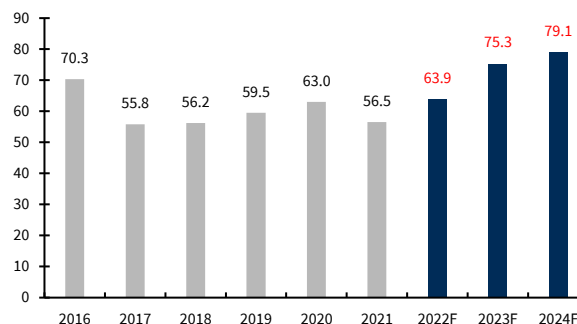
Từ các luận điểm trên, chúng tôi kì vọng rằng khu vực Đông Nam Á - thị trường chính của PVD hiện tại sẽ tiếp tục có sự hồi phục trong hoạt động E&P nhờ vào giá dầu ở mức thuận lợi và cao hơn nhiều so với mức giá hoà vốn tại các quốc gia. Dữ liệu từ IHS Markit cho thấy, giá thuê trung bình giàn tự nâng ở khu vực Đông Nam Á đang phục hồi mạnh mẽ lên mức trên 90,000 USD/ngày, cao hơn nhiều so với giá thuê trung bình của PVD trong 9 tháng đầu năm 2022, chỉ khoảng 59,000 USD/ngày. Nguyên nhân chính là bởi hầu hết các hợp đồng của PVD giai đoạn trước đều được ký kết trong giai đoạn 2020-2021, thời điểm nhu cầu E&P không cao. Bên cạnh đó, ban lãnh đạo PVD cho biết công ty đã tiến hành gia hạn các hợp đồng kể từ tháng 8/2022, với mức giá mới không dưới 70,000 USD/ngày và các hợp đồng kí mới trong năm 2023 sẽ có mức giá trung bình trên 75,000 USD/ngày. Do đó, chúng tôi dự báo giá thuê ngày giàn khoan tự nâng của PVD trong năm 2022 đạt trung bình 63,900 USD/ngày (+13% YoY) và năm 2023 đạt trung bình 75,300 USD/ngày (+18% YoY).

**Biểu đồ 9. Giá thuê theo ngày & hiệu suất hoạt động của giàn tự nâng tại Đông Nam Á, 2015-2022**



Nguồn: IHS Markit, KBSV

**Biểu đồ 10. Giá giàn khoan Jackup (tự nâng) của PVD, 2016-2024F ('000 USD/ngày)**



Nguồn: PVD, KBSV ước tính

### **KQKD năm 2022 sẽ là năm xấu nhất và hồi phục mạnh trong năm 2023**

Tính tới Quý 3/2022, PVD có dư nợ vay dài hạn hơn 131 triệu USD với mức lãi suất neo theo lãi suất Libor 3 tháng và 6 tháng. Với mức tỷ giá USD/VND đang có chiều hướng tiếp tục biến động trong giai đoạn cuối năm và trong năm 2023 cũng như lãi suất đang có những diễn biến khó lường khi các Ngân hàng Trung ương các nước đều có động thái tăng lãi suất, chúng tôi cho rằng đây sẽ là ảnh hưởng xấu cho PVD trong năm nay. KBSV ước tính chi phí tài chính và LNST của PVD trong năm nay lần lượt là 352 tỷ VNĐ (+105% YoY) và -184 tỷ VNĐ do ảnh hưởng nặng từ tỷ giá. Tuy nhiên, chúng tôi kì vọng những gì xấu nhất sẽ phản ánh vào KQKD năm 2022 và triển vọng 2023 sẽ tích cực hơn với hiệu suất cho thuê giàn cao và các giàn mới sẽ được kí các hợp đồng mới với giá cao hơn. Cho năm 2023, chi phí tài chính của PVD sẽ giảm 25% YoY, xuống 263 tỷ VNĐ và LNST sẽ đạt 418 tỷ VNĐ. PVD trên quan điểm của chúng tôi sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực từ KQKD chưa hồi phục hoàn toàn trong Quý 4/2022, tuy nhiên sẽ nhanh chóng hồi phục nhờ vào mức nền thấp của KQKD năm 2022 cũng như triển vọng về hoạt động kinh doanh tích cực hơn trong năm 2023.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

### Năm 2022: doanh thu tăng trưởng 31% YoY và LNST âm

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVD sẽ lần lượt đạt 5,249 tỷ VNĐ (+ 31% YoY) và -184 tỷ VNĐ dựa trên các giả định sau:

- Hiệu suất sử dụng giàn tự nâng 2022 đạt 90% và giàn TAD khởi động trở lại từ tháng 1/2022.
- Giá thuê trung bình giàn tự nâng đạt 63.9 nghìn USD/ngày, giàn TAD đạt 90 nghìn USD/ngày.
- PVD trích lập khoảng 46 tỷ VNĐ cho khoản nợ xấu với Kris Energy.

### Năm 2023: doanh thu tăng trưởng 28% và LNST ghi nhận mức dương

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVD sẽ lần lượt đạt 6,693 tỷ VNĐ (+ 28% YoY) và 418 tỷ VNĐ (cùng kỳ lỗ 184 tỷ VNĐ) dựa trên các giả định sau:

- Hiệu suất sử dụng giàn tự nâng đạt 95%, hiệu suất giàn TAD đạt 100%.
- Giá thuê trung bình giàn tự nâng đạt 75.3 nghìn USD/ngày, giàn TAD đạt 90 nghìn USD/ngày.
- PVD trích lập 46 tỷ VNĐ còn lại phần nợ xấu của Kris Energy.

## Định giá

### Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và P/B với tỷ lệ 50% cho mỗi phương pháp để đưa ra khuyến nghị MUA cho PVD với mức giá mục tiêu là 19,800 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 44.5% so với giá đóng cửa 13,700 VNĐ/cổ phiếu ngày 14/11/2022.

### Biểu đồ 9. Mô hình DCF của PVD

$K_E$	15.90%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (TV)	7,713
Lãi suất phi rủi ro	5.0%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2022-2026 (PV)	3,319
Phần bù rủi ro	7.8%	<b>Tổng giá trị hiện tại</b>	<b>11,032</b>
Beta	1.40	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	3,191
Lãi suất bình quân	6.0%	Trừ: Nợ gộp	-3,680
Thuế suất	20.0%	Trừ: Lợi ích CĐTTS	-226
<b>Chi phí vốn bình quân</b>	<b>12.6%</b>	<b>Giá trị VCSH</b>	<b>10,317</b>
Tăng trưởng dài hạn	1.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	556.4
		<b>Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)</b>	<b>18,542</b>

Nguồn: KBSV

### Bảng 3. Tổng hợp các phương pháp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	18,542	50%	9,271
P/B (0.8x)	21,117	50%	10,559
<b>Giá mục tiêu (làm tròn)</b>			<b>19,800</b>
Giá hiện tại (14/11/2022)			13,700
<b>Tổng mức sinh lời</b>			<b>44.5%</b>

Nguồn: KBSV



## PHỤ LỤC

## PVD – Bảng tóm tắt KQKD &amp; dự phóng, 2020A – 2023F

<b>Báo cáo Kết quả HĐKD</b>					<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>(Tỷ VND)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>(Tỷ VND)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Doanh số thuần	5,229	3,996	5,249	6,693	<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	20,856	20,761	21,861	23,134
Giá vốn hàng bán	-4,900	-3,624	-4,750	-5,636	<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	5,107	5,429	7,391	9,619
Lãi gộp	329	371	499	1,057	Tiền và tương đương tiền	925	1,131	1,570	2,707
Thu nhập tài chính	157	164	127	133	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,196	1,544	1,621	1,702
Chi phí tài chính	-201	-171	-352	-263	Các khoản phải thu	1,949	1,936	2,157	2,696
Trong đó: Chi phí lãi vay	-119	-109	-352	-263	Hàng tồn kho, ròng	959	758	1,106	1,390
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	216	104	41	73	<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	15,749	15,332	14,470	13,515
Chi phí bán hàng	-16	-13	-20	-26	Phải thu dài hạn	14	50	50	50
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-311	-386	-441	-445	Tài sản cố định	13,496	12,962	12,100	11,145
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	174	69	-146	529	Tài sản dở dang dài hạn	217	921	921	921
Thu nhập khác	80	52	52	52	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	50	58	58	58	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	30	-6	-6	-6	<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	6,814	6,930	7,001	7,186
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	2,799	3,030	3,355	3,675
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	204	63	-152	523	Phải trả người bán	696	780	935	1,100
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-20	-26	31	-104	Người mua trả tiền trước	23	16	51	59
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	184	37	-184	418	Vay ngắn hạn	635	748	727	694
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-3	17	1	-3	Nợ dài hạn	4,016	3,899	3,646	3,511
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	186	20	-185	421	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
					Vay dài hạn	3,231	3,206	2,953	2,818
					<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	14,042	13,832	14,860	15,948
					Vốn góp	4,215	4,215	5,564	5,564
					Thặng dư vốn cổ phần	2,434	2,434	2,434	2,434
					Lãi chưa phân phối	1,938	1,923	1,601	2,692
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	5,228	5,041	5,041	5,041
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	248	240	241	238
<b>Chỉ số hoạt động</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>Chỉ số chính</b>	<b>(x, %, VND)</b>			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6.3%	9.3%	9.5%	15.8%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBITDA	9.4%	12.7%	18.5%	24.1%	P/E	43.5	-623.9	-52.4	26.2
Tỷ suất EBIT	0.0%	-0.7%	0.7%	8.8%	P/E pha loãng	43.5	-623.9	-52.4	26.2
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	3.9%	1.6%	-2.9%	7.8%	P/B	0.4	0.7	0.8	0.7
Tỷ suất lãi hoạt động KD	3.3%	1.7%	-2.8%	7.9%	P/S	1.0	2.4	2.1	1.7
Tỷ suất lợi nhuận thuần	3.5%	0.9%	-3.5%	6.3%	P/Tangible Book	0.4	0.7	0.8	0.7
					P/Cash Flow	31.5	-25.2	100.2	22.1
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	17.0	24.7	13.8	7.5
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	4,170.0	-446.8	351.2	20.5
						0			
					<b>Hiệu quả quản lý</b>				
					ROE%	1.3%	0.3%	-1.2%	2.6%
					ROA%	0.9%	0.2%	-0.8%	1.8%
					ROIC%	0.0%	-0.2%	0.2%	3.4%
					<b>Cấu trúc tài chính</b>				
					Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.8	0.9	1.0	1.2
					Tỷ suất thanh toán nhanh	1.5	1.5	1.6	1.9
					Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.8	1.8	2.2	2.6
					Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
					Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.1	0.1
					Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.1	0.0	0.0
					Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
					Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
					Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.2	0.2
					Tổng công nợ/Vốn CSH	0.5	0.5	0.5	0.5
					Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.3	0.3
					<b>Chỉ số hoạt động</b>				
					Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.7	2.1	2.6	2.8
					Hệ số quay vòng HTK	5.5	4.2	4.3	4.1
					Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	6.8	5.4	6.1	6.6

Nguồn: PVD, KBSV

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

**Nguyễn Xuân Bình**  
Giám đốc Khối Phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp

**Dương Đức Hiếu**  
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

**Nguyễn Anh Tùng**  
Chuyên viên cao cấp – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Hoàng Bảo Nga**  
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đức Huy**  
Chuyên viên phân tích – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán  
huynd1@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đình Thuận**  
Chuyên viên phân tích – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng  
thuannnd@kbsec.com.vn

**Tiêu Phan Thanh Quang**  
Chuyên viên phân tích – Dầu khí & Tiện ích  
quangtpt@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Ngọc Anh**  
Chuyên viên phân tích – Bất động sản khu công nghiệp & Logistics  
anhntn@kbsec.com.vn

**Phạm Phương Linh**  
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng  
linhpp@kbsec.com.vn

**Khối Phân tích**  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

**Trần Đức Anh**  
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư  
anhtd@kbsec.com.vn

**Lê Hạnh Quyên**  
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng  
quyenlh@kbsec.com.vn

**Thái Hữu Công**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Hóa chất  
congth@kbsec.com.vn

**Trần Thị Phương Anh**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Thủy sản & Dệt may  
anhhttp@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

**Nguyễn Cẩm Thơ**  
Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Hương**  
Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.